

期市聚焦

争夺定价中心变为假说?

——中国农业大学常清教授谈期货经纪业务困境

□记者 赵彤刚

尽管近年来我国期货市场交易规模扩大,并且相继有棉花、玉米等期货新品种上市,但今年一季度全国期货市场再度出现大面积亏损,期货经纪业务不仅未有改观,反而重新陷入困境。这一新现象引起了业内人士的高度关注,中国期货市场的创始人之一、中国农业大学中国期货市场研究中心常清教授日前在接受记者采访时表示,中国期货经纪业务正在逼近悬崖,处于山重水复境地,如果不迅速采取有效措施扭转这种局面,期货经纪业务未来将不堪设想,我国争夺大宗商品世界定价中心的理想将难以实现。

期货经纪业务重陷困境

近年来我国期货市场获得稳步发展,交易规模也上了一个新台阶,但是今年以来刚刚摆脱困境的期货公司再度出现大面积亏损,全行业第一季度共亏损240万元,亏损面高达70%。常清指出,目前我国期货公司现状可谓困难重重。据有关资料统计显示,自1997年以来,我国期货经纪业务几乎年年亏损,只有2003年单年实现盈利,即使日子好过的2003年,全国期货经纪公司平均每家盈利也仅70多万元,相对于平均注册资本金4000万元左右的期货经纪业,其行业利润率还不到2%,远远低于社会平均利润率,因此从经济学角度讲,这样的行业是不可能有什么前途的。

由于期货经纪业务多年来没有获得过平均利润率,导致期货公司呈现“小、散、弱”特点,即规模小、力量分散、抗风险能力弱。常清指出,造成这一

状况的重要原因之一是,同国外成熟期货市场相比,我国期货公司还不是完整意义上的期货公司。在期货公司通常所具有的融资、结算、交易、咨询、代理、基金管理等功能中,我国期货公司目前还只有单一的代理功能,即收取收取微薄的手续费过日子。这就导致期货公司同质化恶性竞争,处于谋求生存的困境之中,人才流失严重。

更为重要的是,期货经纪公司缺乏化解市场风险能力,任何市场行情的大幅波动都有可能导致公司客户“穿仓”。显而易见,这其中一个重要原因是中国期货业务收入主要沉淀在交易所,期货公司严重“贫血”,因而根本没有化解市场价格波动风险的能力。前不久发生的海口万汇、重庆嘉陵事件,也都是因为当客户出现“穿仓”之时,公司没有任何弥补穿仓能力,最终导致公司整体保证金出现了问题。在国外成熟期货市场,期货行业收入主要流向经纪业务领域,交易所只有维持正常运行需要的费用,不以盈利为目的,因而期货公司具有较强化解和抗风险能力,保证我国期货市场在价格急剧波动之时也能正常运行。

争夺定价中心急需壮大经纪业务

针对当前愈演愈烈的全球定价权之争,常清指出,快速壮大我国期货经纪行业是当务之急。期货市场不仅仅是微观层面上为企业提供套期保值的工具,更重要的是为争夺与国家经济发展相匹配的全球商品定价中心发挥作用。2003年以来,国际市场上出现了炒作“中国因素”问题,对中国经济增长的许多现象片面扩大化,扭曲了“中国因素”,进而扭曲了大宗原材料商品

价格,导致我国以“天价”进口经济发展所需要的原材料,大大提高了我国经济发展的经济成本。因此我国必须加快期货市场建设,尽快形成能正确反映中国因素的、自己的定价中心。而目前我国期货经纪业务发展离这一客观要求相距太远,更有业内有识之士指出,未来几年后,我国期货经纪业务有可能面临被“殖民化”的危险。

当前有一个现象不容忽视,那就是期货公司大股东退出事件有所增多,期货公司“壳”价值也出现下降。由于期货经纪业务回报太低,部分期货公司甚至出现“吃股东”的现象。而随着期货市场对外开放,实力强大的外资必将进入期货经纪业,国内民族期货经纪业有可能逐渐被边缘化,甚至中国期货市场有沦为国外影子市场、期货公司变为国外公司子公司的危险。这样民族经纪业务将不再成为我国期货市场的核心力量,没有话语权,这将使争夺定价中心之说成为真正的“理论假说”。

制度设计应当遵循期市运行规律

谈到以上问题形成的原因,常清认为,首先现行的一些做法违背了期货市场运行规律,尤其是在行业利益分配机制方面。他说,期货市场重要功能是分散和化解国民经济运行中的系统性风险,那么分散风险对应的就要有风险承担者,尤其期货市场实行保证金制度,当市场价格受突发性市场供求关系影响而急剧波动时,一些客户的“穿仓”在所难免,因此发达国家期货市场其收入主要分配给期货经纪业,用于化解市场风险。同时期货市场构造是层层分散风险的金字塔构造,这种构

造就像高速行驶列车的减震器,层层分散风险。

在我国期货市场筹备建立初期,关于期货市场的发展模式有两种不同设想,一种意见认为,中国期货市场只能是有计划的期货市场,具体设想是交易所直接管理客户,承担结算、风险管理职能,期货公司作为交易所会员专司开发和代理客户职能;另一种意见认为,要按照期货市场发展规律性,借鉴发达国家经验,结合中国具体实际,建立中国的期货市场。初期的期货市场是按照后一种设想进行的,但在清理整顿期间,期货市场发展模式增加了更多计划经济色彩,如多层次代理制被取消,交易所设立客户编码,期货经纪公司承担化解市场风险的责任而没有任何与之相对应的财力,造成收益和责任严重失衡。常清认为,从学术角度讲,这是违背期货市场基本运行规律的做法。

其次,期货行业由一个自律性非常强的行业变成了行政管理色彩很浓的行业,期货经纪业失去了自我完善、自我发展的能力。常清说,政府部门出台的相关行政措施初衷都是好的,但其结果有的时候却不是理想,甚至在某种程度上增加了期货经纪公司负担。没有自律文化的行业,不可避免地会出现急功近利的短期行为,就像有些学者所指出的证券行业那样,道德风险和腐败文化让公众对这个行业渐渐失去信心。

另外,我国期货市场目前存在一些理论误区影响了期货经纪业健康发展。谈及此处,常清对目前市场流行的“风险论”有不同看法。他认为,只要有价格波动就有风险存在,国外谈到风险控制是指价格之外的风险;而对我国期货市场来说,并不是交易所如何控制风险,而是期货

公司如何化解风险。在现行理论指导下,风险来自何方、如何化解风险,并没有被真正认识清楚,一些看法甚至是片面的,这样的结果是忽略真正风险,并有可能引发社会问题。

赋予期货公司金融服务业正常功能

对于我国期货市场现状和问题成因,常清从一个学者角度开出了改变现状的“药方”。他说,首先在期货市场构造和利益分配方面,要尊重期货市场自身运行规律,让期货公司各有特色而不是行政手段所赋予的角色;建立起层层化解风险的机制,不要把风险传递到社会上去,同时期货市场各个主体在风险和收益方面要平等;其次,要赋予期货公司作为金融服务业正常功能,国家要实行行政许可制而不是行政划分,让期货公司在诸多功能中做出自己的选择;同时,国家应当出台相关政策,鼓励民族期货经纪业规模化发展,鼓励期货经纪业内的兼并重组,给期货经纪业务发展出路;而要做到这些,就要求行业建立起良好的诚信文化。

把我国期货市场建成与欧美进行品种和时区分工的定价中心,是常清在多年前提出的我国期货市场发展目标。因为关于国家利益和民族利益,他和我国期货市场当初一批建立者和推动者一样,一直对我国期货经纪业未来充满了忧患意识。但面对我国期货经纪业这种山重水复状况,他忧心忡忡,学者的良知使他大胆直言,创始人的责任使他无所顾忌,期望理论界和业界有识之士关注这一问题,找出适合我国期货经纪业发展客观规律的发展新路子,使中国期货定价中心论成为现实。

气候异常 基金炒作

大豆市场看多宜谨慎

□格林期货 王子元

伴随着沪铜振荡整理格局的形成,国内资金迅速转移至大连大豆市场,正所谓“东方不亮西方亮”。美豆自3月22日起,一直处于620至640美分的振荡区间,但其持仓量和成交量却在不断攀升,预示着一波中期行情即将来临。果然,5月25日CBOT大豆大幅跳空高开于652,处于关键点位650之上,由此引发基金入市做多,期价节节攀升,连续三日跳空,向上试探680美分。

目前,基金买盘是市场主要上涨力量,因此投资者需要密切关注基金炒作焦点。由于南美大豆作物收割基本结束,巴西西分析机构Celeres估计,截至5月20日巴西2004/2005年度大豆收割已完成99%,销售进度也达到68%,高于近年同期平均水平64%。因此,市场热点将很快由南美大豆上市度转向2005/2006年度大豆供需状况,而美国中西部大豆主产区天气成为最直接的基金炒作题材。

对于下周美国中西部大豆主产区天气而言,欧洲天气模型和美国天气模型给出了两种截然不同的预测结果,欧洲天气模型显示下周美国中西部将以温暖潮湿天气为主,而美国天气模型却显示当前低温干燥天气还会继续。在技术性上涨信号支撑下,尤其是当月30日美国“战争纪念日”假期,CBOT面临三天的长假周末假期,空头交易者为了规避持仓风险纷纷平仓,基金继续在CBOT大豆类市场全线买入,为期价构建天气升水。

另外,基金关注天气的另一个原因是天气状况会对大豆锈病的传播起到关键作用。

大豆锈病是一种靠风传播的真菌病,干旱炎热的天气“不利于”大豆锈菌的蔓延。

虽然今年美国发现大豆锈菌的地区至今仅局限于南部两个州,但随着天气转暖及夏季东南风影响,在美国本土成功度过冬季的锈菌病有可能会增加传播概率。据北美植物疾病预测中心上周三称,由于周四美国东南部分地区多云,而且有零星雷阵雨,意味着大豆锈病传播的风险为中等偏弱,这些地区包括阿拉巴马东南、佐治亚州西南和中部以及佛罗里达中部地区。

大豆锈菌病问题不仅可能影响到作物最终产量,还意味着种植成本的增加。美国政府责任署官员在近日报告中称,如果这个种植季度爆发破坏性的大豆锈菌病,农民将得不到足够的杀菌剂和喷洒设备。如果染病豆田未被及时喷洒农药,这种以植物为寄主的真菌病可导致大豆单产最多削减80%。

不过值得注意的是,正是由于天气是一个十分不稳定的因素,因此天气状况的些许变化都会引发期价波动,而基金的推波助澜更会发挥的淋漓尽致,特别是当基金买盘结束,而市场又没有利多消息支持时,大豆期价变得非常危险。据CNN最新报告,美国时间5月28日起,美国从南部的德克萨斯州到东南部的路易斯安那州,乃至密西西比州的大部分地区出现了普遍降雨,降水达到1.60至2.16英寸,降雨将极大地缓解旱情。由于美盘周一休市,预计周二大豆期价会跳空低开,虽然连豆目前涨势依旧,但技术上超买显现,应谨慎看多或单多减磅。

国际期货市场点评

Table with 6 columns: 市场, 品种, 单位, 收盘价, 涨跌, 点评. Lists various commodities like LME copper, aluminum, zinc, and CBOT soybeans.

全球金属期货市场库存报告

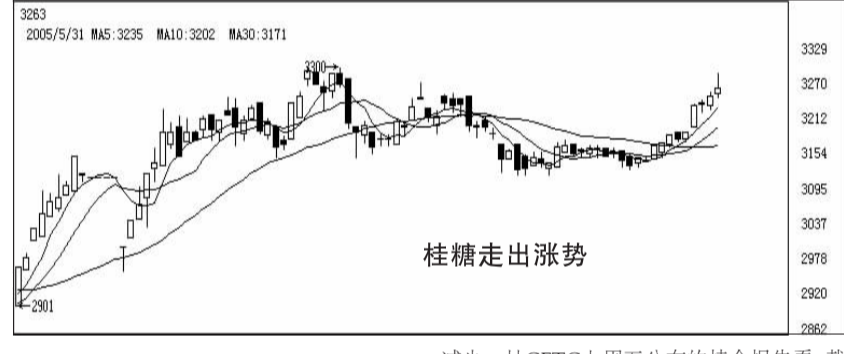
Table with 4 columns: 交易所, 品种, 库存, 变化. Shows inventory changes for LME and COMEX metals.

大连商品交易所每日行情

Table with 10 columns: 品名, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 结算价, 涨跌, 成交量, 持仓量. Lists daily market data for various commodities.

期市观察

糖价上涨催生白糖期货



桂糖走出涨势

□记者 王超

近期桂糖期价持续走高,昨日0508合约盘中触及近两月来的最高点3290元/吨,纽约原糖期价也联袂上扬,11月合约自5月13日以来已有9日阳红。市场人士指出,国储糖的拍卖价较高及全球供需出现缺口是主因。而上下游企业所面临的糖价波动加剧,使得白糖期货上市迫在眉睫。

桂糖酝酿上涨行情

自去年8月开始,桂糖开始启动一波上涨行情,今年3月18日达到两年来高点3300元/吨,随后有所回落,但自5月17日开始再度上扬。对此,海通证券分析师丁频认为,2004年广西干旱,导致04/05榨季(11月—4月)出糖量下降80多万吨,并出现年度供需缺口,糖价显示上涨迹象。而政府为抑制价格波动,通过华商储备中心竞价出售国储糖,不过竞价价最高达3200元/吨,鼓励了国内投资者的做多心理,对近期糖价构成支持。

分析师陶图主要考虑了国际方面的影响,他表示,国际糖业组织ISO近期发布的预测指出,鉴于泰国、印度、中国、古巴和巴基斯坦的减产,预计04/05榨季全球食糖供给缺口将达到195.5万吨。全球库存量将连续第二年

减少。从CFCTC上周五公布的持仓报告看,截至5月24日,基金和小型投机商在纽约11号原糖期货合约上持有的净空单为26527张,少于上次报告量34458张,并超过了市场预计的15000至18000张范围,因此基金仍有空头回补空间,利多原糖期货。不过在印度和东欧国家产量反弹、巴西产量继续扩大情况下,05/06榨季全球食糖供求形势将更趋于平衡。

据中糖协最新预测,2004/05榨季全国食糖总产量估计仅为920万吨,较2003/04榨季的1002万吨产量减产80万吨左右,减幅达8%,其中甘蔗产量和甜菜糖产量分别同比下降130.6万吨和47万吨。而从国内需求情况看,按昆明会议的预计,今年国内食糖需求量将同比提高3%达1100—1150万吨。考虑到结转库存,本榨季国内食糖供需缺口将达100万吨左右,这些缺口只能以结转库存、进口糖及替代品的方式进行平衡,但数量都比较有限。预计本榨季国内食糖市场将总体表现出供需基本平衡略显紧张局面。

白糖期货呼声再度高涨

“食糖是全球13种价格波动幅度最大的商品之一”,师陶指出,“作为大众消费必需品,食糖的消费特点决定了其消费价格弹性小,而供给弹性较大,其直接结果是较小的产

量波动常常带来价格较大的波动。”实际上,自上个世纪90年代以来,我国食糖价格均表现为年度间大幅波动,其周期性特征非常明显:一是波动周期相对稳定,每次波动过程大致持续为2—3年时间,这与甘蔗生产一年种植、三年收获的特点基本吻合;二是波动幅度较大,10多年来食糖价格有四次年度间波动幅度超过50%,其中2000年最高价格是最低价格的2.5倍之多;三是波动频率较高,波动基本上都是连续发生,这是由于食糖销售具有旺季和淡季的特点决定的;四是波动反映了市场价格与食糖产量和糖料产量三个方面的强相关性,总体表现为价格与食糖及糖料产量互为反向涨跌,并呈规律性分布。

白糖在农产品中仅次于粮食、油料和棉花,居第四位,是关系国计民生的大宗商品。1991年我国食糖市场放开以来,食糖行业得到快速发展,但缺少期货市场的预期指导,运行很不平稳。糖价的大起大落使蔗农、糖厂、糖商和以食糖为原料的加工企业均承担着巨大的市场风险,价格上涨时企业难以盈利,价格下跌时企业亏损。同时作为农产品品种,白糖生产受天气影响非常明显,2004年广西干旱,导致制糖业的龙头企业—南宁糖业甘蔗产量大幅度减少,使得04/05榨季产量减少至35.53万吨,降幅高达31.28%。并拖累每股收益从04年的0.455元下降至05年的0.161元(海通证券预测),股价更是备受打压,从04年9月24日的10.67元跌至昨日的4.02元。市场人士指出,如果利用期货市场来进行套期保值,可在相当程度上规避上述风险。

郑商所对白糖期货和现货已进行了长达5年的研究和开发,目前的合约设计及交易、交割、风险控制等有关制度都趋于完善。在同轻工工业协会、中国糖业协会及广西糖业批发市场等协商完毕后,即可上报证监会,等待批准。

日本阴极铜库存下降14.4%

日本有关部门日前发布的初步数据显示,截至4月底日本阴极铜库存总计为44,385吨,较上月减少14.4%。该数据是依据日本国内冶炼厂提供的数据而整理出来的。(王)

期市资讯

二季度国际钢材价格降多升少

英国商品研究局(CRU)日前公布的数据显示,5月国际钢材价格指数为148.5点,与2004年同期相比下降0.8%,其中扁平材价格指数达到152.6点,上升4.5%;长材价格指数下降10.6%,为140.2点。从国际对比看,二季度国际钢材价格呈现降多升少态势,其中美国降幅最大,达到13.1%。(王)

五矿与Codeco达成协议

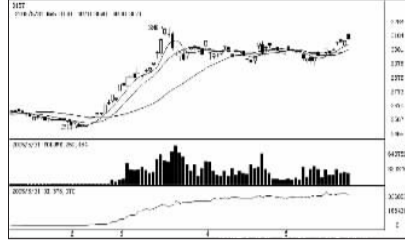
智利铜管铜公司(Codeco)日前表示,它已同中国五矿达成价值20亿美元的投资及供货协议。Codeco称,中国五矿将按照协议规定向智利的合资铜企业初期投资5.5亿美元,总投资将达到20亿美元。作为全球最大的铜矿,Codeco需要投资来不断开发新铜矿项目,而中国作为最大的

郑州商品交易所每日行情

Table with 10 columns: 品名, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 今结算, 涨跌, 成交量, 持仓量. Lists daily market data for various commodities.

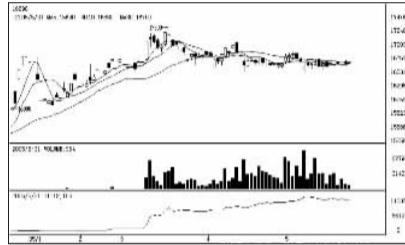
行情浏览

大豆 高开低走 受CBOT电子盘走高支持,昨日连豆大幅跳高开,不过随后在大量平仓打压下有所回落,终场主力合约A509收于3157,涨19点;盘中看,主力A509合约在高位一线有明显阻力出现,建议继续减持多仓。(王毅)



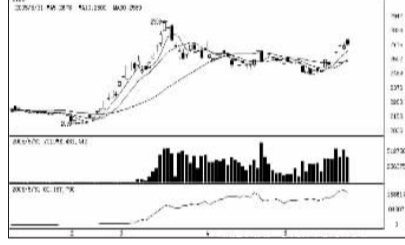
沪铝 被动跟跌

受铜价回落影响,昨日沪铝走低,但上海现价继续回升且较广东现价出现升水,使期价下行空间有限。后期即使铜价继续回落,其被动跟跌幅度也不会太深。在铝价未走出突破趋势前,追涨杀跌均不宜。(肖乔华)



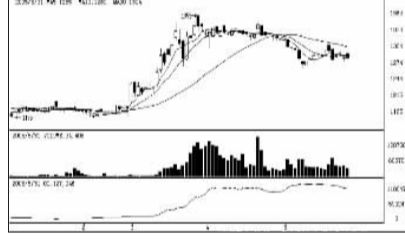
豆粕 高位受阻

周二豆粕与大豆同步高开低走,主力合约M508收于2720,涨9点;盘中来看,豆粕盘中交易明显活跃于连豆,资金流入迹象也较明显。但期现两市价差较大,上端阻力明显,建议短线参与。(王毅)



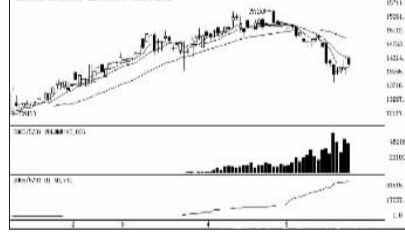
玉米 缩量震荡

昨日玉米全天跟随大豆行情而高开低走,成交继续萎缩,持仓无明显变动,多空双方分歧继续减少。基本面看,国内供应充足需求无明显增加;外盘由于基金强势介入,走势强于国内,预计连玉米后市仍维持区间震荡。(贾玉贺)



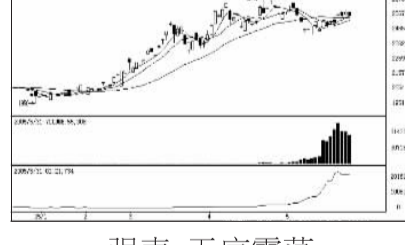
郑棉 高开低走

周二郑棉消化了前日上涨动能后开盘走高,但随后盘中一路下滑,回到前期震荡区间。主力合约CF509开盘后未能突破前日高点,盘中回落,尾盘收于14170。隔夜NYBOT棉市休市,未能给予指引。技术上来看,郑棉仍未突破区间震荡格局。(陈菁)



燃料油 震荡下行

美盘休市,新加坡纸货价格回升提供些许支持,但美元持续走强,打压沪燃油主力合约0508大幅回落,终场收低23点至2555元/吨。黄埔市场燃料油需求紧张仍未松弛,因此反弹有望延续。(姜鹏)



强麦 无序震荡

昨日强麦无序震荡,主力合约601收于1716,涨2点,持仓量继续增加至151128手,是近期较大持仓规模,资金流入明显,但新麦上市季节利多因素并不明显,建议交易者适度关注。(王毅)

